LETTRE DE TVI

N°182
Mars 2024

LA LETTRE ÉCO
THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS 2
Le non coté, un atout maître 2
HORIZON FRANCE 3
La réindustrialisation, un défi au long cours ? 3
Le manque cruel d'emplois en France 4
HORIZON EXTÉRIEUR 7
L'Europe face au ralentissement du commerce international 7
L'Europe face à Donald Trump 9
Excédents d'un côté et déficits de l'autre côté du Rhin 11
Campagne présidentielle américaine, quel programme pour les démocrates ? 12
HORIZON FINANCE 16
Chine, en pleine contradictions capitalistes 16
Une fuite devant la monnaie est-elle imaginable ? 18
HORIZON LOINTAIN 20
Le tout électrique, une longue histoire 20
Le monde infernal des réseaux sociaux 23
POINTS DE REPÈRE 26
2023, une année sombre pour le bâtiment 26
France au 9e rang mondial pour la dette publique 27
Les statistiques économiques 28
Tableau de bord des marchés financiers 29

Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS

LE NON COTÉ, UN ATOUT MAÎTRE

L'épargne financière se réduit souvent à un match opposant les produits de taux aux placements sur les marchés cotés. Ce duel oublie le cœur de l'économie, les entreprises non cotées qu'elles soient des start-up innovantes, des petites et moyennes entreprises performantes, des entreprises de taille intermédiaire dynamiques ou des entreprises familiales bien établies.

L'intérêt du non coté est d'offrir aux investisseurs une diversification de leur portefeuille. La valeur des entreprises non cotées est moins volatile, moins sensible aux mouvements, parfois violents, des marchés dont les acteurs ont tendance à surréagir aux des informations pouvant être étrangères à la vie économique.

Investir dans le non coté, c'est aussi investir dans la création de valeur. Les entreprises non cotées ont généralement une vision à plus long terme car moins dépendantes des contraintes de marché. Elles ne sont pas soumises au calendrier des publications de résultats trimestriels ce qui leur permet de mettre en œuvre des plans de croissance sur plusieurs années. Cette approche favorise la stabilité et la durabilité des entreprises, tout en générant de la valeur pour les investisseurs.

La démocratisation de l'accès au non coté est une nécessité pour permettre à un grand nombre d'épargnants d'accéder à des placements rémunérateurs et qui ont du sens. Le non coté a longtemps été l'apanage des family office, des ménages aisés. Or, dans des stratégies de diversification, il est désormais possible d'élargir sa diffusion. Les contrats d'assurance vie à travers des unités de compte dédiées constituent un vecteur adapté à cette ouverture du non coté sur le grand public. Avec des fonds permettant une mutualisation du risque, les assurés peuvent espérer du rendement sans être exposés à des risques excessifs.

Si le non coté a, ces deux dernières années, souffert de l'augmentation des taux d'intérêt et du ralentissement de la croissance, il dispose de réelles capacités de rebond. Le non coté représente une opportunité unique pour les investisseurs et pour l'économie. Il est temps de lui accorder l'attention qu'il mérite.

Jean-Pierre Thomas
Président de Thomas Vendôme Investment

HORIZON FRANCE

LA RÉINDUSTRIALISATION, UN DÉFI AU LONG COURS ?

Depuis plusieurs années, les gouvernements mettent en avant l'ardente nécessité de la réindustrialisation de la France. L'épidémie de covid et la guerre en Ukraine ont renforcé la volonté des pouvoirs publics qui ont décidé de faciliter l'installation de nouvelles usines sur le territoire, en particulier celles permettant la construction de microprocesseurs ou de batteries. Cette politique tarde à produire ses premiers effets en raison des difficultés rencontrées par les entreprises pour mener à bien des projets de construction d'usines et de la fragilité du tissu industriel français.

À la fin de l'année 2023, la production industrielle française n'a pas retrouvé son niveau de 2019 (-2 %). Par rapport à son niveau de 2007, le recul est de plus de 10 %. Cette baisse de la production industrielle est avant tout imputable à celle des biens intermédiaires, en recul de 10 % entre 2019 et 2023. Cette contraction s'explique par les coûts croissants de l'énergie qui ont incité les entreprises à réduire leur production.

Depuis 2007, le recul pour la production des biens intermédiaires est de près de 30 %. La production des biens de consommation est en revanche en hausse de 10 % de 2007 à 2023 mais elle est étale depuis 2019. La production de matériels de transport est en déclin marqué depuis 2019 avec un repli de près de 20 %. Elle est inférieure de 10 % à son niveau de 2007. La production de machines et d'équipements hors matériel de transport est étale depuis 2010 après avoir connu une chute de près de 25 % entre 2007 et 2010.

La valeur ajoutée de l'industrie française est, de 2007 à 2023, passée de 11 à 9 % du PIB. Les emplois industriels ont diminué de 20 % entre 1995 et 2023. Le recul s'est produit essentiellement entre 2005 et 2017. Ils ne représentaient plus que 9 % en 2023 des emplois au total, contre 15 % en 1995. La productivité par tête de l'industrie manufacturière qui avait augmenté de 90 % de 1995 à 2019, décline depuis. Elle a baissé de 5 % ces trois dernières années.

Depuis 2005, la France souffre d'un solde commercial négatif pour les biens industriels. Le déficit en la matière s'est dégradé d'année en année, atteignant plus de 100 milliards d'euros entre 2020 et 2022. Il représente plus de 2 % du PIB. En 2003, la balance commerciale des biens industriels dégageait un excédent de 1,5 % du PIB. En 2023, une légère amélioration a été enregistrée mais elle tient principalement de la baisse des importations.

Depuis quelques années, des signes ténus de réindustrialisation se font jour. L'investissement des entreprises françaises enregistre ainsi une hausse sensible depuis 2009, étant passé de 11 à près de 14 % du PIB. Celui de l'industrie qui est resté déprimé jusqu'en 2015, est passé de 2,5 à 2,8 % du PIB de 2015 à 2023. Mais pour le moment, la France est

au milieu du gué. La production industrielle ne progresse pas et l'amélioration du solde commercial reste à confirmer. Compte tenu des délais de construction des usines, cette situation n'est pas anormale au vu des contraintes administratives et techniques qui pèsent sur tout investissement industriel. Ces contraintes ne sont pas spécifiques à la France. Les délais de construction sont tout aussi longs aux États-Unis ou en Allemagne. Les entreprises rencontrent, par ailleurs, des problèmes de recrutement, la France manquant cruellement d'ingénieurs et de techniciens, indispensables pour la relocalisation d'activités industrielles sur le territoire.

La réindustrialisation pourra être appréciée d'ici trois à cinq ans, le temps de construire les usines et de former des ingénieurs et des techniciens en nombre suffisant.

LE MANQUE CRUEL D'EMPLOIS EN FRANCE

D'ici le milieu du siècle, le nombre de retraités en France passera de 17 à 23 millions. Selon l'INSEE, la proportion des 65 ans ou plus, portée essentiellement par la hausse des 75 ans ou plus, passera de 21 à 26 % d'ici 2040. Par le simple effet démographique, les dépenses de santé et de retraite augmenteront de manière rapide dans les prochaines années mettant sous tension le système social de la France. Faudra-t-il imposer des charges supplémentaires aux actifs ou réduire les prestations pour les retraités ? Quoi qu'il en soit, le système de protection sociale est amené à évoluer avec, à la clef, de possibles réactions hostiles de la population.

LA DIFFICILE MAÎTRISE DES DÉPENSES DE RETRAITE

La hausse du nombre de retraités par actif va se poursuivre jusqu'au milieu du siècle. La dénatalité actuelle pourrait même allonger la période de transition délicate marquée par une augmentation rapide des retraités et une diminution du nombre d'actifs. Le ratio entre les premiers et les seconds passera de 0,57 à 0,68, de 2023 à 2050 (données INSEE - COR). Pour atténuer les effets financiers de la dégradation de ce ratio, les pouvoirs publics comptent sur une amélioration sensible du taux d'emploi entre 60 et 64 ans. Il est censé atteindre 65 % en 2030 contre 36,2 % en 2022. Par rapport à ses partenaires européens, la France dispose de marges de manœuvre en la matière. Le report de l'âge légal de 62 à 64 ans et l'accélération du passage à 43 ans de la durée de cotisation devraient générer un effet horizon. En Allemagne, l'âge effectif de sortie du marché du travail est de 63,6 ans. Il est de 64,5 ans aux Pays-Bas et de 61,2 ans en Belgique (source OCDE – panorama pensions données 2022). Le taux d'emploi des 65/69 ans est de 20 % en Allemagne et n'augmente que faiblement depuis 2018 (+0,5 point).

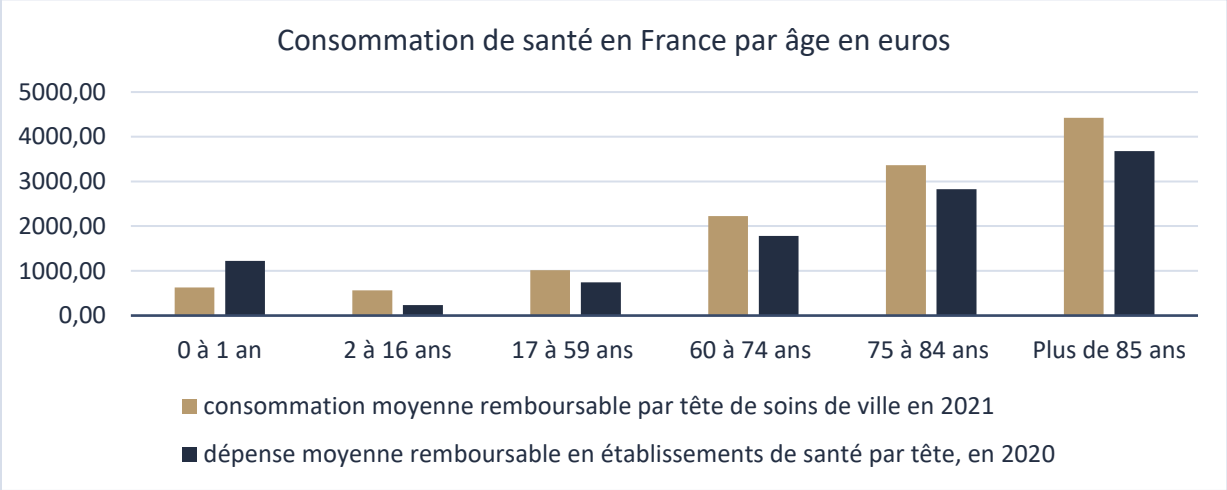
La hausse continue du nombre de retraités par rapport aux actifs entraînerait donc, sans modification du système de retraite, une hausse continuelle du montant des dépenses de retraite ou un accroissement des charges sur les seconds. En 2022, les retraites constituent le premier pôle de

dépenses au sein du système de protection sociale (340 milliards d'euros soit 40 % des prestations sociales).

Ces dernières années, au-delà de jouer sur l'âge de départ à la retraite, les pouvoirs publics ont décidé de déconnecter l'évolution des pensions des salaires et donc des gains de productivité pour éviter un transfert sur les actifs. Le problème est que ces gains derniers sont évanescents. Depuis 2019, la productivité par tête s'est contractée de 5 % en France. Depuis 2002, elle n'a augmenté que de 11 % (chiffres INSEE).

La hausse incontournable des dépenses de santé

Les dépenses de santé s'élèvent à 12 % du PIB (314 milliards d'euros) et ont tendance à augmenter plus vite que le PIB. Leur progression sera d'autant plus rapide que la proportion des plus de 75 ans sera importante. En 2050, ces derniers représenteront 16 % de la population totale, contre 9 % actuellement. Au total, au milieu du siècle, plus de 30 % de la population aura plus de 60 ans.



Cercle de l'Épargne – données CNAM

Le doublement des dépenses de dépendance

En 2021, selon la DREES, le service statistique du Ministère de la Santé, près de 2 millions de personnes âgées de 60 ans ou plus déclaraient être limitées dans les activités de la vie quotidienne (11 % de la population concernée) et 1,3 million étaient bénéficiaires de l'Allocation personnalisée d'autonomie (APA), financée par les Départements, soit 7,5 % de la population concernée. En lien avec le vieillissement global de la population, le nombre de personnes dépendantes est amené à progresser et, avec lui, celui des bénéficiaires. La DREES prévoit une hausse de plus de 350 000 du nombre des bénéficiaires de l'APA d'ici à 2040, soit une augmentation de 29 % par rapport à 2020.

Les dépenses liées à la perte d'autonomie ne peuvent que progresser : adaptation des logements, construction de nouveaux EHPAD, emplois d'aides à la personne, médecins, aides-soignants, infirmiers, etc. L'APA qui ne couvre qu'une partie de ces postes de dépenses pourrait voir son

montant doubler entre 2020 et 2040 pour atteindre au minimum 12,5 milliards d'euros.

DES AUTRES POSTES BUDGÉTAIRES EN FORTE HAUSSE

Le gouvernement doit faire face à des besoins en forte croissance, que ce soit en matière d'éducation, de sécurité, de justice et de défense. Ils sont évalués à plus d'un point de PIB d'ici 2030.

QUELLES SOLUTIONS ?

Faute de croissance, faute de gains de productivité, les pouvoirs publics sont confrontés à la quadrature du Cercle. Toutes les solutions sont imparfaites et bien souvent impopulaires.

Le recours aux prélèvements obligatoires tend à devenir de plus en plus difficile au vu des réactions des différentes professions et des ménages. La France détient un record avec un taux de prélèvements obligatoires de plus de 45 % du PIB, en Europe.

Le maintien d'une politique budgétaire laxiste avec un déficit public croissant est évidemment la politique la plus indolore, du moins dans un premier temps. Or, avec une dette publique de 3 300 milliards d'euros, les marges de manœuvres de la France se rétrécissent d'année en année. Le service de la dette ne peut qu'augmenter avec à la hausse des taux d'intérêt.

Le gouvernement a pris l'engagement de diminuer le déficit public à 3 % du PIB d'ici 2027. Un déficit élevé de la France met en danger la monnaie commune et donc la cohésion de l'Union européenne. Un départ de la France de celle-ci rajouterait au problème du vieillissement, d'autres problèmes bien plus graves. Le pays serait confronté à un risque de change avec des difficultés pour payer ses importations et plus globalement à un risque de banqueroute.

Afin d'éviter de telles dérives, la réalisation d'économies est la seule voie qui s'impose bien qu'elle ne soit pas la plus facile. Quelles sont les pistes imaginables ? Le système social pourrait devenir moins assurantiel et plus axé sur la solidarité. Les prestations sociales pourraient être conditionnées à un niveau de revenus contraignant les assurés aux revenus moyens et élevés à s'assurer par eux même ou via leur entreprise. Les systèmes publics n'assureraient plus qu'un plancher de revenus. Au niveau de la santé, une augmentation du reste à charge qui est, en France, le plus faible de l'OCDE est sans nul doute incontournable comme en témoigne la décision de relever à un euro la franchise sur les médicaments. Les pouvoirs publics pourraient être amenés à ne plus indexer les pensions sur l'inflation, ce qui devrait inciter les actifs à souscrire des suppléments de retraite par capitalisation. Ces réformes ont en commun d'être impopulaires d'autant plus qu'elles toucheraient les classes moyennes. Il n'y a aucun consensus en la matière, ce qui incite les pouvoirs publics à gagner du temps en reportant dans le temps les mesures impopulaires. Le report de 62 à 64 ans de l'âge de départ à la retraite a souligné les résistances existant au sein de la population même si, selon l'enquête 2023 AG2R LA MONDIALE/AMPHITÉA/CERCLE DE L'ÉPARGNE, une large majorité de Français est convaincue que dans les prochaines années, l'âge légal sera reporté au-delà de 64 voire de 65 ans.

HORIZON EXTÉRIEUR

L'EUROPE FACE AU RALENTISSEMENT DU COMMERCE INTERNATIONAL

L'OCDE comme le FMI mettent en garde les États face aux dangers du protectionnisme. Depuis plusieurs années et surtout depuis la crise sanitaire, les obstacles aux échanges mondiaux se multiplient au nom du souverainisme économique ou de la protection de l'environnement. Compte tenu de sa forte dépendance au commerce extérieur, l'Europe ne risque-t-elle pas d'être la principale victime de cette montée du protectionnisme ?

POURQUOI L'EUROPE A-T-ELLE BESOIN D'EXPORTER ?

Au-delà du financement des importations, les exportations sont indispensables pour l'Union européenne en raison du vieillissement démographique auquel elle est confrontée. La stagnation voire le déclin de la population s'accompagne d'une atonie de la demande intérieure et donc de la croissance. Or, pour financer les dépenses publiques, les États européens se doivent de maintenir une croissance positive. Faute de pouvoir compter sur la demande interne, ils sont dans l'obligation d'augmenter leurs exportations. La contribution du commerce extérieur est amenée à jouer un rôle de plus en plus important dans la croissance économique.

Depuis plus de vingt ans, l'Allemagne a opté pour ce modèle de développement. La montée du protectionnisme et l'arrivée de nouveaux concurrents remettent en cause cette stratégie. Les échanges extérieurs génèrent un nombre important d'emplois en Europe. Selon une étude d'Eurostat, les exportations de l'Union à destination du reste du monde représentent 36 millions d'emplois, soit 66 % de plus qu'en 2000. Les emplois liés à l'export sont en moyenne rémunérés 12 % de plus que les emplois dans le reste de l'économie.

L'EUROPE, PLUS EXPOSÉE QUE LES AUTRES GRANDES ZONES ÉCONOMIQUES AUX ÉVOLUTIONS DU COMMERCE INTERNATIONAL

L'Europe est de le deuxième exportateur mondial derrière la Chine et le deuxième importateur mondial derrière les États-Unis. Si près de 60 % des échanges européens sont réalisés au sein même de l'Union, les vingt-sept États membres échangent aussi avec le reste du monde. Ils sont dépendants pour l'énergie des Pays du Golfe et des États-Unis, ces derniers ayant remplacé, en 2022, pour le gaz, la Russie. Ils sont dépendants pour de nombreuses matières premières. *A contrario*, ils sont exportateurs de produits agro-alimentaires, de biens industriels et de services. Ils ont pour partenaires extérieurs privilégiés les États-Unis, le Royaume-Uni et la Chine. La Chine figure en tête pour l'origine des importations en 2022, tandis que les États-Unis étaient le premier destinataire des exportations de biens de l'Union suivis par le Royaume-Uni, la Chine, la Suisse, la Turquie, le Japon et la Norvège.

Plusieurs facteurs pèsent sur les échanges commerciaux : ralentissement économique de la Chine, tensions géopolitiques croissantes, évolution de la demande. La Chine est affectée par la faiblesse de sa demande intérieure en raison des craintes que génèrent sa crise immobilière. Le vieillissement et la décroissance amorcée de sa population en 2022 contribuent également à freiner la croissance de la consommation. La demande intérieure qui augmentait de plus de 8 % dans les années 2010 progresse désormais de moins de 5 %. La croissance des importations en valeur a été nulle en 2023 après des augmentations de plus de 10 % au début des années 2010. Les importations d'origine européenne ont régressé en 2023 ce qui a touché en premier lieu l'Allemagne. La faiblesse des importations de la Chine risque d'être durable avec des ménages qui privilégient l'épargne en vue de la retraite. Le taux d'épargne des ménages chinois était de 30 % en 2023. Les autorités chinoises ont, en outre, tendance à durcir leurs relations commerciales et à réagir aux mesures protectionnistes que l'Europe met en place. Les dispositifs pour lutter contre les exportations de voitures chinoises en France et dans d'autres pays européens pourraient entraîner des répercussions. L'Allemagne, premier exportateur de la zone euro en Chine, essaie de limiter les mesures protectionnistes, consciente qu'elle aurait plus à y perdre qu'à y gagner.

Les échanges européens sont également menacés par la montée du protectionnisme américain. L'éventuelle réélection de Donald Trump au mois de novembre prochain, ne ferait qu'accroître ce risque. Ce dernier a prévu d'instituer une taxe d'au moins 10 % sur l'ensemble des importations. Cette politique freinera les exportations de la zone euro vers les États-Unis. En 2023, Ces derniers absorbaient 16 % des exportations de biens de la zone euro et 17 % de celles de services. Le poids des États-Unis dans les exportations européennes est en constante augmentation depuis le début des années 2010 (+3 points tant pour les biens que pour les services). Les échanges avec les États-Unis sont à forte valeur ajoutée. Leur réduction en lien avec les mesures protectionnistes serait préjudiciable à la croissance européenne d'autant plus qu'elle pourrait s'accompagner de mesures de rétorsion.

La demande évolue sur fond de transition énergétique et de vieillissement démographique. Les voitures électriques remplacent celles à moteur thermique donnant un avantage aux constructeurs chinois pouvant compter sur une production nationale importante de batteries. La Chine dispose, par ailleurs, d'importantes mines de terres rares lui permettant, de peser sur le cours de ces dernières et de favoriser ses constructeurs automobiles. Le vieillissement démographique diminue, de son côté, la demande intérieure, en particulier de biens industriels.

Avec une demande intérieure étale, la zone euro compte sur le commerce extérieur pour sauver sa croissance. Or, celui-ci est menacé par le ralentissement de la Chine et la politique protectionniste des États-Unis. La zone euro risque d'être la

principale victime du ralentissement du commerce international. Pour en limiter les conséquences, l'Union européenne aurait tout avantage à renforcer les liens entre les États membres et éviter la montée des obstacles commerciaux en son sein.

Le vieillissement démographique et la hausse du taux d'épargne génèrent dans la zone euro une faible croissance de la demande intérieure. Si ses exportations vers la Chine et les États-Unis stagnent ou reculent, la croissance de la zone euro deviendra très faible, et les entreprises européennes n'auront d'autre choix que d'investir aux États-Unis.

L'Europe face à Donald Trump

L'Union européenne est par son positionnement géographique et par sa dépendance aux hydrocarbures importés, la zone économique la plus touchée par la guerre en Ukraine. Face à la vague inflationniste, la Banque centrale européenne a été contrainte d'opérer dix relèvements successifs de ses taux directeurs qui ont contribué à un ralentissement de la croissance. Celui-ci a également été accentué par les tensions commerciales avec la Chine. L'Europe pourrait être à nouveau aux premières loges en cas d'élection de Donald Trump au mois de novembre prochain et si ce dernier met en œuvre son programme. Les enquêtes d'opinion menées au mois de janvier donnent ce dernier gagnant contre Joe Biden avec une avance de 2 à 4 points.

Le programme de Donald Trump comporte des dispositions qui, potentiellement, pourraient modifier plusieurs équilibres géopolitiques. Au niveau des échanges, il prévoit une augmentation des droits de douane d'au moins 10 % sur toutes les importations européennes. Cette mesure ralentirait la croissance en Europe comme aux États-Unis. Elle aurait, pour ces derniers, un fort effet inflationniste. Donald Trump entend sortir les États-Unis de l'Organisation Mondiale du Commerce, ce qui pourrait se traduire par la fin du système qui a prévalu depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale (accords Gatt, etc.). Le candidat a, par ailleurs, annoncé son intention de sortir une nouvelle fois des Accords de Paris, ce qui pourrait aboutir à d'importantes tensions commerciales entre ceux qui les appliquent et les autres, notamment autour de la question de la taxe carbone.

Au-delà de l'économie, Donald Trump a promis un désengagement des États-Unis de la défense européenne avec une éventuelle sortie de l'OTAN. Il a ainsi mentionné qu'il arrêterait de soutenir l'Ukraine. La mise en œuvre de ces promesses de campagne contraindrait l'Europe à se réorganiser. L'Union européenne sera-t-elle, alors, en capacité de compenser la défection américaine auprès de l'Ukraine ? En l'état, que ce soit pour la fourniture du matériel que pour les munitions, les moyens européens sont limités. Il faudrait multiplier par deux ou trois l'effort en faveur de l'Ukraine. Or, l'Union européenne s'est engagée dans

un processus de réduction des déficits publics, ceux-ci s'étant élevés à 3 % du PIB en 2023. Cette diminution des déficits intervient au moment où les États européens sont confrontés au vieillissement de leur population induisant un accroissement des dépenses en matière de retraite, de santé et de dépendance. Après la chute de l'URSS, en 1991, tous les États européens ont fortement réduit leurs dépenses militaires qui représentent aujourd'hui, en moyenne, 1,7 point de PIB, contre 3,5 points de PIB aux États-Unis. Seule la Grèce consacre plus de trois points de PIB à la défense, en lien avec la persistance des tensions avec la Turquie. Depuis 2016 et surtout depuis 2022, les États européens ont décidé d'augmenter leurs dépenses militaires mais elles restent nettement en-deçà des États-Unis. En 2022, elles s'élevaient à 1,9 % du PIB en France, à 1,7 % en Italie, à 1,5 % en Espagne et à 1,4 % en Allemagne.

Une sortie de l'OTAN des États-Unis obligerait les Européens à prendre à leur charge des dépenses aujourd'hui mutualisées (communication, recherche, transports, etc.). Elle poserait le problème de la dissuasion nucléaire dont seraient exclus les pays non dotés de la bombe atomique (la totalité des membres à l'exception de la France et du Royaume-Uni). L'instauration d'une dissuasion européenne suppose l'établissement d'une doctrine d'emploi et une répartition des charges. Le départ des États-Unis obligera les États européens à accroître leurs effectifs militaires et à revoir leur politique d'équipement. Ce départ s'accompagnant de la fin de l'aide à l'Ukraine pourrait amener à la défaite de cette dernière ou à l'engagement d'une négociation difficile avec la Russie. Elle placera de facto les pays de l'Est de l'Union européenne en première ligne face à cette dernière. Ils seront contraints soit d'augmenter leur effort de défense, soit de se rapprocher de la Russie avec un risque d'éclatement de l'Union européenne. La Hongrie traduit bien l'existence de forces centrifuges même si cet État reste dépendant des aides européennes.

Ce scénario catastrophe n'est pas, pour le moment, anticipé par les investisseurs qui n'imaginent pas la survenue d'une grave crise économique et géopolitique en Europe dans les prochains mois.

EXCÉDENTS D'UN CÔTÉ ET DÉFICITS DE L'AUTRE CÔTÉ DU RHIN

Depuis vingt ans, malgré des coûts salariaux similaires, la France accumule les déficits commerciaux quand l'Allemagne aligne des excédents. Les échanges des services ont longtemps permis, en France, de compenser le déficit des échanges de biens mais ce n'est plus le cas ces dernières années.

Depuis vingt ans, l'Allemagne dégage des excédents au niveau des échanges commerciaux de biens manufacturiers, entre 200 et 350 milliards d'euros. La France est passée d'une situation d'équilibre à un déficit qui s'accroît d'année en année et qui dépasse désormais 80 milliards d'euros.

Pour la balance énergétique, l'Allemagne est légèrement plus déficitaire que la France qui dispose d'une électricité essentiellement d'origine nucléaire. En 2023, le déficit de la balance commerciale pour l'énergie a été de 80 milliards d'euros pour l'Allemagne et de 60 milliards d'euros pour la France.

L'Allemagne connait un déficit structurel pour ses échanges de produits agricoles et agroalimentaires, d'environ 10 milliards d'euros, quand la France dégage un excédent. Même s'il s'érode ces dernières années, ce dernier reste conséquent (environ 9 milliards d'euros en 2023).

La France, premier pays d'accueil pour les touristes étrangers, dégage une balance commerciale positive pour les services de voyages. Le solde a été positif de 20 milliards d'euros. *A contrario*, cette balance est fortement déficitaire en Allemagne d'environ 60 milliards d'euros, de nombreux Allemands prenant, en effet, leurs vacances à l'étranger.

Pour les services hors voyages, l'excédent de la balance commerciale, en Allemagne comme en France, tend à disparaître. S'élevant à une vingtaine de milliards d'euros dans les années 2010, désormais il n'atteint plus que quelques milliards d'euros.

Les balances commerciales des deux premières économies de la zone euro diffèrent. Les excédents sont concentrés en France dans les secteurs du tourisme et de l'agro-alimentaire quand, en Allemagne, ils sont avant tout réalisés par l'industrie. Cette situation est la conséquence d'une divergence en matière de spécialisation qui résulte de nombreux facteurs dont l'évolution de la demande intérieure. L'Allemagne étant confrontée, de longue date, au vieillissement démographique a été contrainte de développer les exportations de biens pour compenser la faiblesse de la demande interne. La France dont la population a continué de croître ces trente dernières années se caractérise par une demande interne plus soutenue occasionnant un recours plus important aux importations. De 2002 à 2023, la demande interne a augmenté de 32 % en France, contre 25 % en Allemagne. Cette dernière, donc contrainte de jouer la carte de l'exportation, a opté pour une montée en gamme de ses produits quand la France s'est cantonnée à des productions de gamme moyenne. Dans les années 1970 et 1980, la faiblesse des taux de marges en France a empêché les entreprises de réaliser les investissements suffisants

pour demeurer compétitives. Ces quarante dernières années, la France s'est spécialisée dans l'agroalimentaire et le tourisme en vertu de la théorie des avantages comparatifs. De son côté, l'Allemagne s'est renforcée dans l'industrie. De 2002 à 2023, la production manufacturière allemande a augmenté de 17 % quand celle de la France a baissé de 20 %.

Les difficultés de l'économie allemande depuis 2022 sont liées aux surcoûts générés par la hausse des prix de l'énergie et par le ralentissement du commerce international, en raison de la montée du protectionnisme. En revanche, l'Allemagne conserve un avantage de compétitivité du fait du positionnement haut de gamme de sa production. Ses entreprises disposent de capacités financières importantes leur permettant de traverser la crise et de se redéployer. La France dépend de plus en plus du tourisme et de l'agriculture. Dans le contexte actuel, cette spécialisation permet à la France d'avoir un taux de croissance supérieur à celui de l'Allemagne mais ces deux secteurs génèrent de faibles gains de productivité ce qui induit une croissance faible sur longue période.

CAMPAGNE PRÉSIDENTIELLE AMÉRICAINE, QUEL PROGRAMME POUR LES DÉMOCRATES ?

Aux États-Unis, les adversaires de Joe Biden se focalisent sur son âge en soulignant que le Président ne serait plus totalement apte pour exercer ses fonctions. Le bilan du premier mandat est pour le moment passé sous silence. Or, celui-ci peut apparaître globalement bon avec une croissance de 2,6 % en 2023, une augmentation des rémunérations, un retour rapide au plein emploi après la crise sanitaire et une baisse du taux de pauvreté. Les investissements dans le secteur manufacturier ont atteint un niveau record de 2 000 milliards de dollars. Cette croissance soutenue a néanmoins un prix, celui de la progression du déficit public qui a dépassé 7 % du PIB en 2023. L'argent public dépensé pourrait déboucher sur d'importants gaspillages. La dette publique a atteint 32 000 milliards de dollars. Les pouvoirs publics ont opté pour une politique d'inspiration keynésienne. Joe Biden n'a remis que partiellement en cause les mesures protectionnistes décidées par son prédécesseur. Les subventions accordées aux entreprises pour investir aux États-Unis suscitent l'hostilité de leurs partenaires économiques. La population américaine doute du bienfondé de la politique de Joe Biden. Une majorité estime que la situation économique s'est dégradée. La baisse du chômage, et la hausse des revenus ne sont pas portés au crédit du gouvernement. En revanche, celui-ci est considéré comme responsable de l'augmentation des prix.

TERMINER LE TRAVAIL OU PAS

Si Donald Trump appelle les électeurs à « *rendre sa grandeur à l'Amérique en matière d'économie, d'éducation, et social* » (« *to make America great again*

economically, educationally, and socially »), la devise de Joe Biden est « *nous pouvons terminer le travail* ». Ce slogan vise à conforter les électeurs démocrates qui craignent une orientation plus droitière de la politique économique. Les équipes de Joe Biden veulent s'appuyer sur les syndicats afin que ces derniers puissent obtenir pour les salariés des augmentations de salaire. Elles entendent poursuivre la hausse des dépenses en faveur de l'éducation de la petite enfance. Elles souhaitent renforcer la concurrence en luttant contre les monopoles et les oligopoles afin de réduire le pouvoir des grandes entreprises. Elles appellent à poursuivre l'effort en faveur de l'investissement afin d'accélérer la transition écologique. Cette politique rencontre l'hostilité des dirigeants des grandes entreprises et des contribuables aisés qui craignent une augmentation de la pression fiscale.

Joe Biden estime que l'élection se joue sur les classes populaires et moyennes qui sont de plus en plus séduites par le discours populiste de son concurrent. La poursuite de la mise en œuvre de la politique de Joe Biden suppose qu'il puisse compter sur un minimum de soutien au Congrès. Les démocrates se doivent donc de conserver la présidence et d'obtenir la majorité à la Chambre des représentants, ce qui est, en l'état des sondages, loin d'être évident.

Joe Biden ne manque pas de souligner que l'application de son programme de 2019 a été freinée par les divisions au sein du Congrès et la majorité républicaine à la Chambre des Représentants depuis le début de l'année 2023. Les démocrates ont dû abandonner plusieurs mesures sociales afin de sauver le plan en faveur de l'aide aux entreprises. Ils ont réussi à faire adopter trois textes législatifs sur les infrastructures, les semi-conducteurs et les technologies vertes. Ces trois textes portent sur 2 000 milliards de dollars. Compte tenu de leur caractère pluriannuel, ces derniers devraient, quoi qu'il arrive, surmonter les élections du mois de novembre prochain. Même en cas de défaite des démocrates au Congrès, ces textes pourraient continuer à s'appliquer d'autant plus si Joe Biden est réélu. Ce dernier ne manque pas de rappeler que ces mesures ont contribué à la baisse du chômage et à la hausse des salaires. Le Congrès a néanmoins les moyens de bloquer, en partie, leur mise en œuvre. Logiquement, dans les prochaines années, l'industrie des microprocesseurs doit bénéficier de 50 milliards de dollars de subventions et près de 200 milliards de dollars sont également prévus pour le financement de la recherche et le développement dans les technologies de pointe (matériaux composites, l'informatique quantique). Ces aides n'ont été qu'autorisées et non pas affectées, ce qui signifie que le Congrès a le dernier mot. Les Républicains tentent par tous les moyens de limiter les crédits pour ces programmes. Ils ont ainsi réduit les enveloppes annuelles destinées aux agences fédérales de recherche. La National Science Foundation n'a reçu, en 2023, que 70 % des crédits initialement prévus. L'hostilité est moins importante en matière de financement des infrastructures et d'aides aux semi-conducteurs. Faute de nouveau vote au Congrès, les crédits disponibles seront épuisés d'ici 2028.

Les Républicains pour limiter l'ampleur du programme d'aides mettent en avant les effets d'aubaine. Ils estiment que ces mesures soutiennent des entreprises qui réalisent déjà d'importants bénéfices et qui offrent les meilleures rémunérations. Ils soulignent également le danger de la trajectoire budgétaire compte tenu de la dérive des dépenses publiques. Plusieurs membres républicains de la Chambre des représentants ont annoncé leur intention de déposer une proposition de loi abrogeant l'*Inflation Reduction Act*. L'administration de Joe Biden réplique en soulignant que de plus en plus de capitaux privés financent la réindustrialisation du pays. Elle justifie les aides aux secteurs de pointe au nom de la souveraineté nationale. La concurrence de la Chine est mise en avant pour rallier des élus républicains à sa cause.

UN SECOND MANDAT PLUS SOCIAL

« *Terminer le travail* » signifie pour Joe Biden de mettre en œuvre le volet social de son programme de 2019. Pour cela, il aura besoin d'une majorité démocrate à la Chambre des Représentants. Joe Biden défend l'idée de la gratuité à l'école maternelle pour les enfants de trois et quatre ans et l'attribution d'aides pour la garde d'enfants. Il souhaite améliorer la couverture sociale des personnes âgées afin de faciliter l'accès aux soins. Il a proposé l'instauration d'un crédit d'impôt élargi pour les familles avec enfants ainsi qu'un congé parental. Janet Yellen, la secrétaire au Trésor, souligne qu'un effort accru en faveur de l'éducation augmenterait la productivité des travailleurs américains. Les investissements dans les soins et les aides aux familles augmenteraient le taux d'emploi notamment des femmes. Or, les États-Unis, malgré un solde migratoire positif, connaissent d'importantes pénuries de main-d'œuvre.

Le programme social de Joe Biden a l'inconvénient d'être coûteux, plus de 100 milliards de dollars par an, soit l'équivalent de 0,5 point de PIB qui se rajouterait au montant du déficit (7,5 % du PIB en 2023). Le développement des services de gardes et de soins fait craindre d'importants problèmes de recrutement et une hausse des salaires.

Durant son premier mandat, Joe Biden s'est montré sensible aux thèses défendues par les syndicats. Il a ainsi soutenu les travailleurs de l'automobile en grève près de Détroit en septembre dernier. Il s'est prononcé en faveur d'une subordination des aides aux entreprises aux emplois créés. Pour son éventuel second mandat, Joe Biden pourrait reprendre la proposition des syndicats visant à promouvoir la négociation collective en réduisant le pouvoir des employeurs. Les opposants de Joe Biden craignent que les mesures suggérées par les syndicats remettent en cause la flexibilité du marché du travail qui est une source de résilience pour l'économie américaine.

L'administration démocrate est accusée d'être anti-entreprises. Or, depuis quatre ans, les sociétés américaines ont réalisé des bénéfices sans précédent et ont créé un nombre important d'emplois depuis 2021. Les dirigeants d'entreprise sont surtout hostiles au programme visant à favoriser la concurrence. Les contrôles de de Federal Trade

Commission (FTC) sont mal vécus. Les pouvoirs de la FTC pourraient être accrus en ce qui concerne la réglementation sur les fusions d'entreprises. Les équipes de Joe Biden réfléchissent à la création d'une banque nationale de développement, visant à faciliter le financement de la politique industrielle décidée par le Gouvernement. L'État fédéral se doterait ainsi de l'équivalent de la Caisse des dépôts et consignations française. Les élus républicains estiment qu'une telle mesure contribuerait à accentuer le dirigisme économique.

UNE POLITIQUE COMMERCIALE PROTECTIONNISTE

L'administration démocrate n'a pas réellement remis en cause la politique protectionniste de Donald Trump. Les tensions commerciales avec la Chine sont restées fortes et les négociations commerciales avec l'Union européenne sur les minéraux critiques (minéraux indispensables pour la fabrication des batteries) n'ont pas avancé. La décision du Président, le 26 janvier, de suspendre les autorisations de création de nouveaux terminaux pour les exportations de gaz naturel liquéfié a été perçue comme une illustration des tendances protectionnistes des États-Unis. Cette décision aurait été prise au nom de considérations écologiques mais dans les faits elle vise à peser sur le prix de l'énergie dans le pays. Pour l'éventuel second mandat de Joe Biden, les Démocrates pourraient réduire les droits de douane sur les biens de consommation de base chinois, tout en les augmentant sur les produits de haute technologie. Donald Trump entend de son côté instituer une taxe de 10 % sur tous les produits importés et dénoncer certains accords commerciaux.

L'IMMIGRATION, THÈME DE CONFLIT MAJEUR

Donald Trump accuse Joe Biden d'avoir remis en cause sa politique et d'être ainsi responsable de l'insécurité dans le pays. Les Républicains à la Chambre américaine des représentants ont échoué le mardi 6 février dernier à inculper le ministre de Joe Biden chargé de l'immigration, Alejandro Mayorkas. Ils l'accusent d'avoir provoqué une crise migratoire à la frontière entre les États-Unis et le Mexique. « C'est l'architecte en chef de la catastrophe», a souligné Mike Johnson, le chef de la Chambre des représentants. Joe Biden s'en est pris à son prédécesseur jugeant ses positions sur l'immigration d'irrationnelles et indiquant que les États-Unis avaient besoin de travailleurs étrangers. Donald Trump entend faire du thème de l'immigration un des axes majeurs de sa campagne.

LE PROBLÈME DU FINANCEMENT

Le programme de Joe Biden se chiffre en centaines de milliards de dollars. Or, le déficit actuel dépasse 7 % du PIB. Pour financer les nouvelles dépenses, Joe Biden a indiqué qu'il souhaitait augmenter les impôts des contribuables les plus aisés, en particulier ceux gagnant plus de 400 000 dollars par an. Il est également favorable au relèvement des impôts sur les entreprises. En parallèle, l'équipe démocrate se prononce pour une réduction en dix ans du déficit de 3 000 milliards de dollars soit de 0,75 % de PIB par an.

***
*

Comme au sein de nombreux pays occidentaux, la population américaine se radicalise et apparaît de plus en plus segmentée. Joe Biden souhaite mobiliser l'aile gauche de son électorat potentiel qui pourrait être tentée par l'abstention avec le risque de perdre des électeurs modérés. Les enquêtes d'opinion semblent indiquer que les pertes en ligne sont plus importantes à gauche qu'au centre. Les équipes démocrates estiment que leur parti doit reconquérir les ménages modestes pour espérer l'emporter. Donald Trump, avec son programme anti-impôts, anti-immigration, anti-mondialisation, a réussi à capter des électeurs au profil disparates. Ils trouvent de larges soutiens chez les ouvriers, les cadres moyens, les descendants d'immigrés et chez les personnes aisées. Le défi des Démocrates est de réussir à rallier certains des électeurs séduits par le discours basique de Donald Trump, sachant qu'ils doivent tout à la fois expliquer le bilan du Président sortant et gérer les différents courants de leur parti (wokiste en particulier).

HORIZON FINANCE

CHINE, EN PLEINE CONTRADICTIONS CAPITALISTES

La Chine est tout à la fois un régime communiste et capitaliste. Cette cohabitation n'est pas sans poser problèmes surtout quand la bourse est confrontée à une chute des cours. Yi Huiman, le directeur de la China Securities Regulatory Commission (CSRC), l'autorité de régulation et de contrôle des marchés financiers chinois, a été soudainement licencié et remplacé après la contraction de 1 000 milliards de dollars de la capitalisation des bourses de Chine et de Hong Kong. Ses prédécesseurs avaient connu le même sort. Liu Shiyu a été limogé en 2019 en faisant l'objet d'une enquête pour corruption. Xiao Gang a été jugé responsable du krach boursier de 2015.

La baisse de 20 % de l'indice de Shanghai composite en trois ans témoigne des difficultés que rencontre la deuxième économie mondiale. La politique du zéro covid, la crise immobilière et les tensions commerciales avec l'Occident ont miné le moral des investisseurs. En 2015, lors du précédent krach, les banquiers conseillaient à leurs clients de vendre leurs titres pour acheter des logements. En 2023, cette échappatoire n'existe plus.

Les Chinois semblent être entrés dans un tunnel sans fin depuis le début de l'épidémie de covid. La reprise économique attendue avec la fin des confinements s'est essoufflée au cours du premier semestre 2023, cédant la place à une déflation. Celle-ci a contraint la banque centrale chinoise à abaisser ses taux. La chute de la bourse

n'est pas sans conséquences sur l'activité économique. Plus de 200 millions de Chinois possèdent des actions. Leur moral étant en forte baisse, ils restreignent leurs dépenses de consommation et cela d'autant plus que les prix de l'immobilier sont également en baisse.

Le ralentissement de la croissance, le contrôle de plus en plus marqué du parti communiste sur les entreprises, ainsi que le soutien implicite des autorités à Vladimir Poutine conduisent les investisseurs internationaux à se détourner de la Chine. Le solde net des capitaux est ainsi devenu négatif, le montant des ventes excédant désormais les achats. Dans les années 2000, le solde était positif à hauteur de 200 milliards de dollars. La majorité des investisseurs étrangers ont peu d'espoir d'une reprise prochaine de l'économie chinoise. Plusieurs années seraient nécessaires pour assainir le marché immobilier.

Le régulateur du marché « actions chinois » a publié, à la fin du mois de janvier, une série de déclarations pour stabiliser les cours. Il a mentionné son intention d'empêcher les mouvements anormaux des échanges et de réprimer les ventes à découvert malveillantes. Central Huijin, la branche nationale du fonds souverain chinois, a prévu d'effectuer des achats d'actions pour endiguer le mouvement de baisse. Les autorités seraient prêtes à acheter jusqu'à 280 milliards de dollars d'actions soit environ 3 % de la capitalisation boursière chinoise. Cette option reprendrait la politique qui avait été mise en œuvre en 2015. À l'époque 6 % de la capitalisation boursière totale avaient été rachetés directement ou indirectement par les pouvoirs publics.
Jusqu'à maintenant, les mesures annoncées n'ont pas rassuré les investisseurs étrangers qui estiment que le pouvoir central souhaite les contrôler encore plus fortement qu'auparavant. Ils utilisent fréquemment des outils de couverture, comme la vente à découvert. La montée de la répression les a donc amenés à se retirer des marchés chinois par crainte de ne plus couvrir leurs positions. Certains se retirent également, craignant que leurs collaborateurs ne soient arrêtés et accusés de délits financiers. Face au scepticisme des investisseurs, le gouvernement pourrait décider un plan de sauvetage plus important après les vacances du Nouvel An chinois. Xi Jinping envisagerait de revoir de fond en comble le marché financier chinois qui reste un outil dans les mains du pouvoir.

Ces dernières années, le gouvernement a incité les entreprises à se faire coter afin de pouvoir attirer des capitaux étrangers. L'objectif était de rivaliser les entreprises américaines dans le secteur de la haute technologie. L'afflux de capitaux a généré une instabilité des cours d'autant plus que l'usage des fonds collectés est discutable. Le retour sur investissement s'est avéré bien plus faible que prévu. Les entreprises chinoises ont été pénalisées par les problèmes d'accès aux microprocesseurs et aux logiciels d'origine américaine. Pour provoquer un redémarrage du marché financier, le gouvernement chinois souhaite que les entreprises publiques soient mieux valorisées.

Les investisseurs considèrent les sociétés d'État comme moins bien gérés, sentiment que ne partagent pas les autorités chinoises. Ces dernières ont donc proposé de créer un « système de valorisation à la chinoise » afin d'augmenter le cours de leurs actions. Les investisseurs seraient invités à prendre en compte les rôles sociaux plus larges, comme la réduction du chômage en période de récession, que les entreprises d'État sont censées jouer. Les régulateurs souhaitent, par ailleurs, que les entreprises versent des dividendes réguliers et procèdent à des rachats d'actions qui récompensent les actionnaires comme cela se pratique régulièrement en Occident. Si les réformes réussissent, elles augmenteront non seulement le cours des actions, mais elles augmenteront également le patrimoine de l'État grâce à ses participations dans ces entreprises. Le succès de ces réformes suppose que les investisseurs acceptent la position dominante de l'État sur le marché, à la fois pour diriger les flux de capitaux et pour rendre les entreprises chinoises plus attractives. Si les investisseurs chinois n'ont pas le choix, les étrangers opteront sans nul doute pour la prudence.

Une fuite devant la monnaie est-elle imaginable ?

Depuis la crise financière de 2008/2009, la masse monétaire a augmenté de manière conséquente tout comme l'endettement public. La succession rapide des chocs laisse présager l'incapacité des États à assainir durablement leurs finances publiques. La vague inflationniste née de l'épidémie de covid et de la guerre en Ukraine provoque, dans certains pays comme l'Argentine et la Turquie, un début de fuite devant la monnaie.

Qu'est-ce que la fuite devant la monnaie ?

La fuite devant la monnaie intervient quand les agents économiques perdant confiance dans sa valeur. Ils préfèrent alors se débarrasser de leurs actifs monétaires au profit d'actifs réels comme les biens immobiliers, les actions, l'or ou les cryptoactifs. Ce mouvement provoque l'augmentation des prix de ces derniers et conduit à une dépréciation de la monnaie. La fuite devant la monnaie est un phénomène qui s'autoalimente.

Le cas particulier de l'Argentine et de la Turquie

L'Argentine et la Turquie sont entrées dans un processus de fuite devant la monnaie depuis deux ans pouvant les mener à une banqueroute. En Argentine, la baisse monétaire a été multipliée par plus de huit de 2008 à 2023. En Turquie, elle l'a été par six. L'inflation dépasse dans ces deux pays respectivement 200 et 50 %. En Argentine, l'indice boursier de référence a été multiplié par six quand celui de la Turquie l'a été par trois entre 2016 et 2023. Le prix de l'immobilier mesuré en monnaie locale a, de 2010 à 2023, été multiplié par quatre-vingt-dix en Argentine et par vingt en Turquie. Le pesos argentin a connu une dépréciation importante. Un dollar valait 800 pesos en 2023, contre 100 en 2019. La livre turque a connu un mouvement similaire. Un dollar valait 30 livres, en 2023, contre 10 en 2019.

UNE TELLE FUITE DEVANT LA MONNAIE POSSIBLE AUX ÉTATS-UNIS, EN ZONE EURO OU AU JAPON ?

Dans ces trois espaces économiques, l'offre de monnaie a augmenté rapidement depuis 2008, et encore plus depuis 2020. La base monétaire de la zone euro est passée de 1 000 à 6 000 milliards d'euros de 2010 à 2021 avant de revenir à 5 000 milliards d'euros en 2023 avec l'arrêt des rachats d'obligations par la Banque centrale européenne. Aux États-Unis, la base monétaire est passée de 2 200 à près de 9 000 milliards de dollars entre 2010 et 2021 avant de diminuer à 7 500 milliards de dollars en 2023. Celle du Japon a atteint 780 milliards de yen en 2023, contre 120 milliards de yen en 2010.

L'inflation a fortement augmenté aux États-Unis et en zone euro après la crise sanitaire et la guerre en Ukraine entre la fin 2021 et la mi 2023 mais elle a, depuis, reculé. L'inflation sous-jacente est revenue en-dessous de 4 % durant le second semestre 2023 et devrait se rapprocher progressivement de 2 % dans le courant de l'année 2024.

Les prix des actifs immobiliers et les indices boursiers ont fortement augmenté dans ces trois zones et en particulier aux États-Unis depuis la mise en place des politiques monétaires accommodantes. De 2014 à 2023, les prix de l'immobilier ont, aux États-Unis, doublé. Pour la zone euro, la hausse atteint 40 %. Au Japon, la progression a été de 30 %. La baisse des prix immobiliers en 2022 et en 2023 est mesurée. Aux États-Unis, une hausse a même été constatée en 2023 après un recul de 10 points en 2022. Pour la zone euro comme pour le Japon, la contraction est inférieure à 5 points. De 2014 à 2023, les cours boursiers ont été multipliés par près de cinq aux États-Unis (indice S&P), par trois au Japon (Nikkei) et par deux en zone euro (Euro Stoxx).

Le dollar s'est apprécié par rapport au yen et à l'euro de près de 20 % depuis 2014. Il a bénéficié de son rôle de valeur refuge durant la crise sanitaire et depuis le début de la guerre en Ukraine. Le dollar profite également de la forte revalorisation des taux directeurs effectuée par la FED ainsi que de la bonne tenue de la croissance. La zone euro et le Japon ont placé une partie de leur épargne disponible aux États-Unis. Les agents économiques de ces deux zones économiques recherchent le rendement et la sécurité.

Le niveau élevé des déficits publics et, par ricochet, de la dette publique, pourraient à terme provoquer une fuite devant la monnaie. Le Japon détient le record en matière de dette publique, 255 % du PIB mais 90 % de celle-ci est détenue par les Japonais. La dette publique américaine représente 120 % du PIB, contre 80 % pour la zone euro. Pour le moment, les investisseurs acquièrent des titres publics à des taux relativement bas. Ils n'anticipent pas de défauts de la part de grands États.

Quelques signes de fuite devant la monnaie peuvent être perçues au Japon et dans la zone euro avec la dépréciation du change par rapport au dollar et la hausse des prix des actifs. Aux États-Unis, en revanche, seule la hausse du prix des actifs est constatée. En aucun cas, la situation des pays occidentaux n'est assimilable à celle qui prévaut en Turquie ou en Argentine.

HORIZON LOINTAIN

LE TOUT ÉLECTRIQUE, UNE LONGUE HISTOIRE

L'être humain a pris conscience des phénomènes électriques dès l'Antiquité. Des textes de l'Égypte antique datant de 2750 avant notre ère mentionnent des poissons « Tonnerre du Nil » dotés de pouvoirs spéciaux. Des naturalistes et des médecins grecs, romains et arabes tels que Pline l'Ancien et Scribonius Largus, attestent de l'effet anesthésiant des chocs électriques délivrés par les Malapteruridae (poisson-chats électriques) et les Torpediniformes (raies électriques). Ils ont noté que ces chocs peuvent se propager le long d'objets conducteurs. Des médecins préconisent à des patients souffrant de maladies comme la goutte ou de maux de tête de toucher des poissons électriques. Toujours durant la période antique, des objets, tels que des baguettes d'ambre, sont utilisés pour attirer des objets légers grâce à leur pouvoir électrique. À cette fin, ils sont frottés avec de la fourrure de chat. Thalès a réalisé, vers 600 avant notre ère, une série d'observations sur l'électricité statique. Il en a tiré la conviction que la friction rendrait l'ambre magnétique, contrairement à des minéraux comme la magnétite, qui n'auraient pas besoin d'être frottés.

LES PREMIÈRES EXPÉRIENCES DÈS LE XVIIE SIÈCLE

À partir du XVIIe siècle Les phénomènes électriques donnent lieu à de nombreuses expériences. Le scientifique anglais William Gilbert étudie minutieusement l'électricité et le magnétisme, en distinguant l'effet de la magnétite de l'électricité statique produite par le frottement de l'ambre. Il est à l'origine du mot latin « electricus » qui désigne la propriété d'attirer de petits objets après avoir été frottés. Les mots anglais « electric » et electricity » apparaissent pour la première fois dans l'ouvrage Pseudodoxia Epidemica de Thomas Browne en 1646. Les recherches sur l'électricité s'intensifient à compter du XVIIIe siècle avec notamment les travaux de Benjamin Franklin, Otto von Guericke, Robert Boyle, Stephen Gray et Charles François de Cisternay du Fay. En juin 1752, Benjamin Franklin prouve que la foudre est un phénomène électrique.

En 1800, Alessandro Volta invente la pile voltaïque, pile constituée de couches alternées de zinc et de cuivre. En 1887, Heinrich Hertz découvre que des électrodes éclairées par un rayonnement ultraviolet créent plus facilement des étincelles électriques. À partir du XIXe siècle, l'électricité est utilisée industriellement. Grâce aux inventions d'Alexander Graham Bell, Ottó Bláthy, Thomas Edison, Galileo Ferraris, Oliver Heaviside, Ányos Jedlik, William Thomson, Charles Algernon Parsons, Werner von Siemens, Joseph Swan, Reginald Fessenden, Nikola Tesla et George Westinghouse. L'électricité donne naissance rapidement à l'électronique avec l'émergence de la radio au début du XXe siècle, le transistor apparaissant en 1947.

LES VOITURES ÉLECTRIQUES, VICTIMES DE L'INDUSTRIE PÉTROLIÈRE

La victoire des véhicules à moteur thermiques n'était pas évidente et la compétition avec la motorisation électrique à la fin du XIXe siècle fut réelle. Les premières voitures électrique ont été construites au XIXe siècle juste après la découverte des batteries. Entre 1832 et 1839, un écossais, Robert Anderson, inventa une carriole électrique fonctionnant à l'aide de batteries électriques non rechargeables. À compter de la seconde moitié du XIXe siècle, des inventeurs anglais et français développent des modèles de voitures électriques. Les voitures électriques sont alors considérées comme plus fiables que les voitures à moteur thermique. L'invention du démarreur électrique en 1912, la production de masse de voitures à essence par Ford et la puissance croissante de l'industrie pétrolière permirent aux véhicules thermiques de s'imposer. En raison des problèmes d'approvisionnement en hydrocarbures durant la Seconde Guerre mondiale, plusieurs constructeurs développent des voitures électriques. En France, par exemple, Peugeot a imaginé à cette époque une voiture légère de ville électrique. Au Japon, Nissan construit un utilitaire de 500 kilos de charge utile, le Tama E4S, qui est décliné, dans un second temps, en voiture dotée d'un moteur électrique. Son autonomie était de 60 à 100 km selon les modèles.

LA REVANCHE DES MOTEURS ÉLECTRIQUES

À la fin des années 1960, les recherches sur les véhicules électriques reprennent par crainte d'un manque de pétrole. Les deux chocs pétroliers en 1973 et 1979 incitent plusieurs constructeurs à proposer des véhicules électriques dont les ventes restent modestes et bien souvent cantonnées aux administrations.

La baisse des prix du pétrole dans les années 1980 a eu raison des projets de véhicules électriques même si un grand nombre des charriots élévateurs dans les usines utilisent cette énergie. Le renouveau des véhicules électriques intervient au tournant du siècle dernier, au nom de la protection de l'environnement, avec la commercialisation en 1997, de la Toyota Prius. Elle s'impose sur le marché mondial en tant que voiture hybride. En 2008, Tesla sort son premier véhicule, le Roadster, entièrement électrique et d'une autonomie de 394 km. Le succès de ce modèle et des suivants provoque une rupture sur le marché de l'automobile, aidée par la décision des pouvoirs publics de mettre un terme aux ventes de véhicules à moteur thermique dans les années 2030. En 2023, près d'une voiture sur quatre vendue en France était hybride ou électrique.

LE DÉFI DE L'ÉLECTRIFICATION DE L'ENSEMBLE DES ACTIVITÉS

Le développement des ventes de voitures électriques n'a d'intérêt sur le plan du climat que si cette énergie est produite sans générer des émissions de gaz à effet de serre. Pour cela, les États investissent des sommes croissantes dans les énergies renouvelables et pour le stockage de l'énergie. En 2023, les États de l'OCDE ont ainsi dépensé plus pour de nouvelles capacités fixes de stockage d'électricité que pour la

construction de centrales nucléaires. La généralisation des véhicules électriques suppose que sur toute la planète qu'il soit possible d'accéder à de l'énergie électrique en quantité suffisante et à faible prix 24 heures sur 24.

Pour décarboner l'ensemble des activités humaines, l'électricité doit devenir plus polyvalente et se substituer aux hydrocarbures, que ce soit dans la métallurgie, la chimie ou la construction. L'un des principaux défis consiste à fournir de la chaleur à l'industrie qui est aujourd'hui essentiellement générée par le pétrole, le gaz ou le charbon. En 2016, la génération de la chaleur industrielle a induit près de sept gigatonnes d'émissions de dioxyde de carbone, soit environ 20 % de toutes celles provenant des combustibles fossiles. Or, jusqu'à maintenant, l'électricité n'était pas considérée comme une énergie pouvant produire à bas coûts de la chaleur. Les industriels mettaient en avant que la réduction des émissions de gaz à effet de serre pour la production de ciment, de béton, d'acier ou de produits chimiques serait difficile. Des entrepreneurs essaient pour contourner le problème de récupérer le CO_2 en recourant à son captage et à son stockage. Compte tenu du coût de ces processus, des recherches sur des solutions électriques sont en cours. L'utilisation de pompes à chaleur à grande échelle est étudiée. L'électricité produite à partir de sources renouvelables ou nucléaires a un prix moins volatil que celle issue des combustibles fossiles, ce qui permet aux entreprises de maîtriser leurs coûts.

L'électricité verte pourrait s'imposer dans l'industrie d'autant plus facilement que le montant de la taxe carbone sera élevé. La production de chaleur industrielle par l'électricité suppose néanmoins, compte tenu des surcoûts, que la taxe carbone soit généralisée à l'échelle mondiale et que les technologies soient accessibles à tous les pays. Malgré tout, un minimum de concurrence est indispensable afin de permettre l'émergence de nouvelles techniques. Face au nucléaire, au solaire ou à l'éolien, l'hydrogène est une autre voie pour l'industrie. Ce dernier offre la possibilité de produire rapidement de la chaleur sans émissions de CO_2 sous réserve qu'il ait été produit de manière propre.

LE MONDE INFERNAL DES RÉSEAUX SOCIAUX

Facebook fête ses vingt ans. Le bel âge ? Pas tout à fait ... Le premier réseau social mondial a, sans nul doute, révolutionné la communication en permettant à tout chacun de développer des liens avec des connaissances, des amis, des membres de la famille en partageant des informations. Avec le temps, Facebook comme les autres qui sont nés dans son sillage ont évolué en système de communication de masse permettant la diffusion d'informations, de musiques, de vidéos, de publicités et d'annonces diverses et variées. Le concept de communauté d'amis a explosé. Les réseaux se sont transformés en télévision interactive ouverte à toute les influences et manipulations. La place du village des débuts a cédé la place à une jungle, un bar du commerce où tout ou presque est autorisé. Les réseaux sociaux sont accusés de favoriser la diffusion d'idées complotistes et d'être la porte d'entrée de nombreux trafics (drogue, prostitution, pédophilie, etc.). Les dérives des réseaux sociaux conduisent certains internautes à en sortir comme Anne Hidalgo, la Maire de Paris, avec X (ex Twitter). Pour autant, Facebook, X, Instagram, etc. sont devenus incontournables tant pour les grandes marques, les stars de la musique que les femmes et les hommes politiques.

LES RÉSEAUX SOCIAUX FONT-ILS ENCORE RÊVER ?

Les applications sociales occupent près de la moitié du temps d'écran mobile des internautes. Ces derniers passent un quart de leur vie éveillée au sein de ces réseaux, soit 40 % de plus qu'en 2020. L'épidémie de covid a provoqué une augmentation sensible de l'utilisation des réseaux sociaux. Deux décennies après sa création, Facebook, reste néanmoins le premier mondial, avec plus de 2 milliards d'utilisateurs quotidiens soit le quart de la population mondiale. Ce nombre a progressé de 6 % en 2023. Mais, son aura est en baisse. Il est devenu de plus en plus un repère de seniors. Les adolescents le boudent. Aux États-Unis, le nombre d'adolescents sur la plate-forme a diminué de 13 % en deux ans. En France, si, en 2018, 65 % des élèves de seconde déclaraient utiliser Facebook, ils ne sont plus que 31 % en 2023. Les jeunes privilégient YouTube, Instagram, Snapchat, TikTok et les boucles WhatsApp ou Telegram. Pour eux, Facebook est le réseau de leurs parents et de leurs grands-parents. Facebook est également devenu le réseau des classes populaires. Les cadres, les indépendants, les professions libérales l'utilisent de moins en moins. Facebook fait l'objet de nombreuses polémiques qui ont nui à son image. Il est ainsi accusé d'utiliser les données de ses abonnés à des fins personnels, pratique qui est également d'usage au sein des autres réseaux. Le Président directeur général de Facebook, Mark Zuckerberg, a dû présenter des excuses à des familles de victimes, lors d'une audition au Sénat américain sur la question de la lutte contre l'exploitation sexuelle des mineurs.

DES RÉSEAUX SOCIAUX DE MOINS EN MOINS SOCIAUX

Malgré l'accumulation de problèmes, Meta, la société mère de Facebook, vaut plus de 1 000 milliards de dollars en bourse. Les réseaux sociaux qui au départ reposaient sur des modèles ludiques sont devenus des affaires lucratives pour leurs propriétaires. Les médias sociaux sont de moins en moins sociaux et de plus en plus professionnels. Les algorithmes sont bâtis en fonction du comportement de visionnage de l'utilisateur, et non de ses connexions sociales. Ils sélectionnent désormais toutes les informations présentées aux abonnés que ce soient les vidéos et les publicités. L'information adressée aux membres des réseaux est de plus en plus orientée. Ces membres mettent de moins en moins d'informations personnelles sur les réseaux par crainte d'exploitation ou par le fait qu'elles ne sont plus visibles par leurs proches. Ces informations transitent désormais sur des plateformes fermées, telles que WhatsApp et Telegram. Il n'y aurait plus que 28 % des Américains qui auraient mis, en 2023, des informations personnelles sur Facebook contre 40 % en 2020. Les algorithmes encouragent le sensationnel, la montée aux extrêmes. Un message choc sera plus consulté et mis en avant par l'algorithme. Le recours à des titres racoleurs est monnaie courante pour générer du flux. Des sociétés se sont spécialisées dans la réalisation de messages provocateurs, complotistes, avec des intentions pas toujours avouables afin de peser sur la constitution des opinions. Auparavant, pour être placés en première page, les messages devaient être republiés ; dorénavant, ce sont le nombre de personnes qui l'ont regardé qui compte ce qui modifie bien évidemment la donne. Ce changement donne un avantage certain aux provocateurs en tout genre. Les réseaux informent de moins en moins. Ils sont de plus en plus le relais de marques commerciales. Les actualités ne représenteraient plus que 3 % des messages regardés par les abonnés. Les seniors sont les derniers à partager des informations sur les réseaux tout en le faisant de moins en moins. Si les jeunes de moins de 25 ans déclarent que l'information sur les plateformes n'a aucun intérêt, ils indiquent cependant que ces dernières sont leur principale source d'accès à l'actualité.

LES APPLICATIONS DE MESSAGERIE AVANT LES RÉSEAUX SOCIAUX

Les responsables des différents réseaux ont été appelés par les pouvoirs publics à surveiller et à réguler les messages, les informations qui y sont placés. Face à la mise en œuvre d'une certaine forme de contrôle sur les grands réseaux, les internautes sont de plus en plus amenés à adhérer à des groupes privés sur des messageries comme WhatsApp ou Telegram. Cryptées, ces messageries sont moins surveillées que les places publiques que sont Facebook ou LinkedIn. Les conversations dans des groupes sont assimilées à des appels téléphoniques et soumis à la règle du secret mais quand une boucle Telegram rassemble 200 000 personne, celle-ci s'apparente davantage à un réseau non réglementé. Ces groupes sont utilisés par des organisations criminelles pour vendre de la drogue ou par des responsables politiques pour véhiculer

des fausses informations sur leurs concurrents. Au sein des dictatures, en revanche, ces groupes sont des outils indispensables afin de permettre aux populations de communiquer, autant que possible, librement.

Le monde du numérique est en permanente modification rendant sa régulation compliquée. Aujourd'hui, le danger provient plus des boucles privées que des applications sociales traditionnelles. La question des limites de la liberté de publier et de communiquer se pose une fois de plus. Autrefois, la presse écrite fut accusée d'inciter au crime en pratiquant la diffamation et en véhiculant de fausses informations. En France, un cadre légal de la presse a été institué avec la loi du 29 juillet 1881. Cette loi a défini les libertés et responsabilités de la presse française. Avec Internet, le problème est mondial rendant plus complexe les modalités de contrôle et de régulation. Or, aujourd'hui, les applications sociales sont devenues les cibles d'officines en lien avec des services secrets et de réseaux mafieux. Les pouvoirs publics sont condamnés à instituer un cadre légal faute de quoi ils pourraient être remis en cause. La démocratie est en première ligne car son principe est d'autoriser toutes les opinions même celles qui s'opposent à elle.

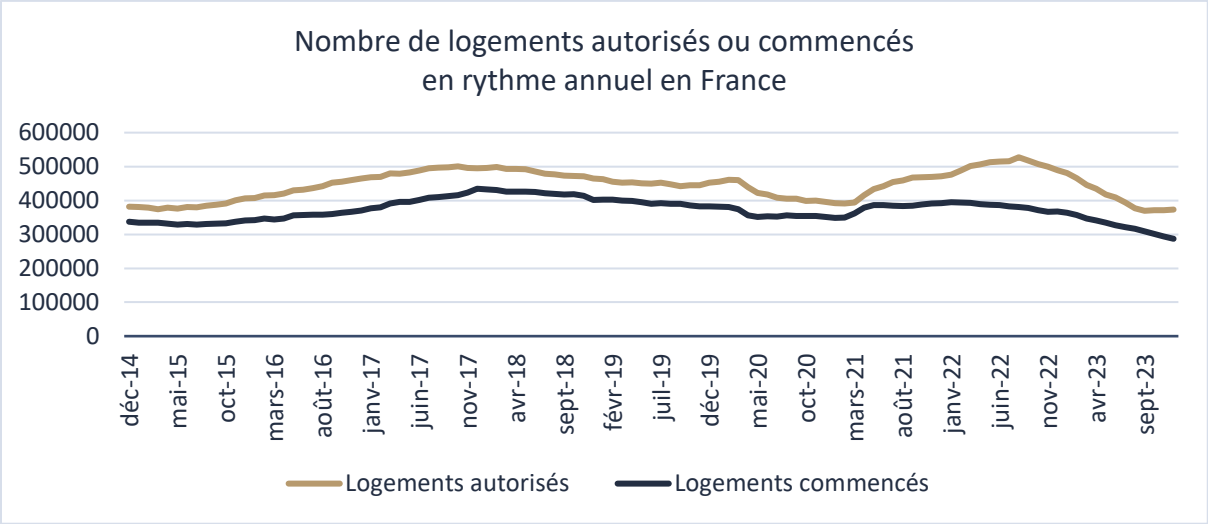
POINTS DE REPÈRE

2023, UNE ANNÉE SOMBRE POUR LE BÂTIMENT

En 2023, 373 100 logements ont été autorisés à la construction, soit 115 900 de moins que lors de l'année précédente (-23,7 %) et 19,0 % de moins qu'au cours des douze mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020). Les ouvertures de chantier ont été estimées à 287 100 logements. Elles seraient en repli de 80 800 unités (-22,0 %) par rapport à 2022 et inférieures de 24,6 % à celles réalisées au cours des douze mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).

En décembre 2023, les autorisations de logements augmentent et s'établissent à 33 700 (+12 % par rapport à novembre). Le nombre de logements autorisés se situe 13 % en-dessous de son niveau moyen des douze mois précédant le premier confinement, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO).

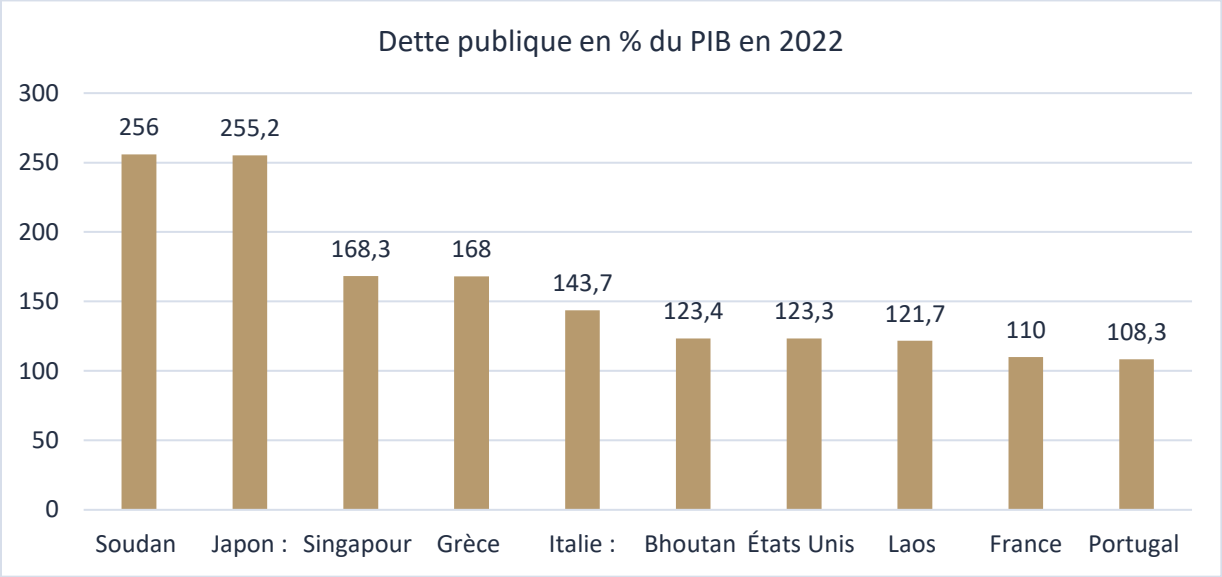
En décembre 2023, 26 900 logements auraient été mis en chantier, soit 4 900 de plus qu'en novembre (+22 %). Le nombre de logements commencés en décembre 2023 serait inférieur de 15 % à sa moyenne des douze mois précédant la crise sanitaire.



Cercle de l'Épargne – Sources : SDES, Sit@del2, estimations à fin décembre 2023

FRANCE AU 9E RANG MONDIAL POUR LA DETTE PUBLIQUE

La France se classe au 3e rang de l'Union européenne et au 9e rang mondial pour le poids de sa dette publique. La France est un des rares pays de l'OCDE à ne pas avoir réellement diminué le poids de sa dette depuis la fin de l'épidémie de covid.



Cercle de l'Épargne – données FMI

THOMAS VENDÔME
INVESTMENT

LES STATISTIQUES ÉCONOMIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022 PIB par tête en 2022 En euros	2 637 38 494	3 854 45 919	1 908 32 091	1 306 27 313	13 284 38 449
Croissance du PIB 2023 Quatrième trimestre 2023	+0,9 % +0,1 %	-0,3 % -0,3 %	+0,7 % +0,2 %	+2,5 % +0,6 %	+0,5 % 0,0 %
Inflation En % - février 2024	3,1	2,7	0,9	2,8	2,6
Taux de chômage En % - janvier 2024	7,5	3,1	7,2	11,6	6,4
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dette publique En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – sept. 2023	-1,5	+6,3	-0,0	+2,4	+1,3
Échanges de biens En % du PIB – sept.2023	-4,4	+5,5	+1,0	-3,1	-0,3
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut juin 2023	18,5	20,7	8,2	11,7	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (31/01/24)	2,664	2,159	3,721	3,088	-

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15-64 ans

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE

THOMAS VENDÔME
INVESTMENT

TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS

		Résultats – février 2024
CAC40	29décembre 2023	**7 543,18**
	29 février 2024	**7 927,43**
	Évolution en février 2024	+3,75 %
	Évolution sur 12 mois	+9,58 %
DAXX	29décembre 2023	**16 751,64**
	29 février 2024	**17 678,19**
	Évolution en février 2024	+4,79 %
	Évolution sur 12 mois	+15,61 %
Footsie 100	29décembre 2023	**7 733,24**
	29 février 2024	**7 630,02**
	Évolution en février 2024	+0,79 %
	Évolution sur 12 mois	-3,38 %
Eurostoxx	29 décembre 2023	**4 518,28**
	29 février 2024	**4 877,77**
	Évolution en février 2024	+5,31 %
	Évolution sur 12 mois	+15,90 %
Dow Jones	29décembre 2023	**37 689,54**
	29 février 2024	**38 996,39**
	Évolution en février 2024	+1,39 %
	Évolution sur 12 mois	+19,39 %
Nasdaq Composite	29décembre 2023	**15 011,35**
	29 février 2024	**16 091,92**
	Évolution en février 2024	+3,75 %
	Évolution sur 12 mois	+41,41 %
S&P 500	29 décembre 2023	**4 769,83**
	29 février 2024	**5 096,27**
	Évolution en février 2024	+3,48 %
	Évolution sur 12 mois	+28,97 %
Nikkei	29 décembre 2023	**33 464,17**
	29 février 2024	**39 166,19**
	Évolution en février 2024	+8,83 %
	Évolution sur 12 mois	+42,49 %
Shanghai Composite	29 décembre 2023	**2 974,93**
	29 février 2024	**3 015,17**
	Évolution en février 2024	-2,58 %
	Évolution sur 12 mois	-10,70 %
Euro/dollar	29 décembre 2023	**1,1060**
	29 février 2024	**1,0810**
	Évolution en février 2024	-0,20 %
	Évolution sur 12 mois	+1,33 %
Once d'or en dollars	29 décembre 2023	**2 066,67**
	29 février 2024	**2 045,95**
	Évolution en février 2024	+0,88 %
	Évolution sur 12 mois	+11,56 %
Pétrole Baril Brent en dollars	29 décembre 2023	**77,13**
	29 février 2024	**83,71**
	Évolution en février 2024	+1,42 %
	Évolution sur 12 mois	-0,83 %

Cette lettre mensuelle est réalisée pour Thomas Vendôme Investment (TVI) par la société Lorello Eco Data.

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI qui en possède tous les droits.

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

Contact

Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris
01 83 79 82 35
tvi@vendome-investment.com